

复合肥

署名人: 李凡

S0960511030012

0755-82026745

lifan@china-invs.cn

署名人: 周惠敏

S0960513080001

0755-82026911

zhouhuimin@china-invs.cn

金正大

002470

强烈推荐

三季度符合预期, 未来新品推出速度加快将带动业绩高增长

事件: 金正大公告 2013 年 3 季报, 报告显示公司 1-9 月实现营业收入 101.99 亿元, 同比增长 23.41%, 归属于上市公司股东的净利润 6.24 亿元, 同比增长 25.39%; 实现 EPS0.89 元。7-9 月实现营业收入 36.06 亿元, 同比增长 19.52%, 归属母公司净利润 2.48 亿元, 同比增长 27.21%, 实现 EPS0.35 元, 符合我们之前的预期。同时, 公司公告预计全年净利润增长 20%-30%。按此计算, 2013 年每股收益 0.94-1.02 元。

投资要点:

- **第 3 季度销量增长主要靠新型肥料控释肥和硝基肥拉动。**受原材料跌价的影响, 复合肥行业收缩, 尤其是普通复合肥竞争比较激烈, 但是由于公司产品结构较好, 新型肥料销量实现了较高的增速, 其中第三季度控释肥销量增速约为 53.3%, 硝基肥的销量增速约为 110.1%; 其中控释肥在 3 季度的开工率同比去年提升了约 9%-10%, 主要原因有两个: (1) 2012 年新增 60 万吨控释肥产能经过一年的培育期开工率逐渐提高; (2) 今年秋季推出的硝基双效肥中含有控释肥成分, 该品种主要应用与冬小麦, 其秋季的铺货也为控释肥贡献了部分销量; 硝基肥三季度的开工率在 90%以上, 公司今年把硝基肥作为主推品种, 利用现有的品牌和渠道实现了较好的推广效果。
- **三季度销售费用率同比去年上升 0.45%。**主要因为明年是公司产能扩张最快的一年, 从今年开始公司在广告以及农化服务等方面提高了费用预算, 为明年的产能消化提前做好准备; 同时, 公司今年开始在“金正大”这个品牌上重点投入。因此销售费用率同比去年有所提升。
- **2012-2014 年新品推出速度加快, 为渠道的增长提供内生动力。**未来公司渠道内生增长的重要动力来自于新型肥料的产能投放以及原有产品的更新换代: 1、14 年公司新增产能 220 万吨, 增速 46%, 为产能扩张最快的一年, 其中新增产能以硝基复合肥(新增产能占 57.1%)、水溶肥(新增产能占 23.8%)等高端新型肥料为主; 2、13 年秋季推出的硝基双效肥可成功应用与小麦, 使核心市场中原 5 省(收入占比约 80%)的控释肥市场空间扩大 1.5 倍, 有效提高控释肥的产能利用率; 3、14 年硝基肥产能将扩张 3 倍, 今年硝基肥的成功推广预示未来公司可凭借渠道优势顺利消化新增产能; 4、14 年公司新增 50 万吨高端肥料水溶性肥, 效果可与进口产品媲美, 我们预计公司可通过降低终端价格、替代高端复合肥和进口水溶肥的方式成功推广产品, 为业绩贡献新的增长点。
- 公司 2013-2015 年 EPS 分别为 1.00、1.38、1.88 元, 对应 PE 分别为 17.5、12.6、9.3, 未来 6-12 个月的目标价为 25 元, 给予“强烈推荐”评级。
- **风险提示:** 新品推广不达预期; 销售费用率上升过快

6-12 个月目标价: 25.00 元

当前股价: 16.79 元

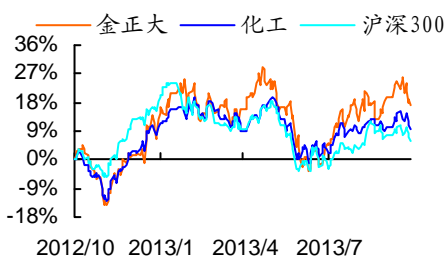
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2132.96
总股本(百万)	700
流通股本(百万)	593
流通市值(亿)	99
EPS	0.54
每股净资产(元)	5.43
资产负债率	40.5%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
金正大	0.06%	13.45%	2.31%
化工	-1.21%	5.56%	-1.66%
沪深 300	-2.49%	5.85%	-4.02%



相关报告

《金正大-新品推出加速+邮政渠道发力, 带动业绩进入高速增长轨道》2013-10-10

《金正大-多品牌差异化定位助力产能渠道快速扩张, 带动业绩高速增长》2012-11-1

主要财务指标

单位: 百万元	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	10254	12240	14965	17780
收入同比(%)	34%	19%	22%	19%
归属母公司净利润	547	700	966	1314
净利润同比(%)	25%	28%	38%	36%
毛利率(%)	12.3%	14.2%	15.1%	16.2%
ROE(%)	15.5%	17.0%	19.0%	20.5%
每股收益(元)	0.78	1.00	1.38	1.88
P/E	22.33	17.45	12.64	9.29
P/B	3.46	2.96	2.40	1.91

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	3968	5039	6489	8316	营业收入	10254	12240	14965	17780
现金	581	868	1441	2394	营业成本	8991	10502	12706	14903
应收账款	0	0	0	0	营业税金及附加	2	1	1	2
其它应收款	27	34	41	49	营业费用	418	699	854	1015
预付账款	989	1355	1639	1923	管理费用	195	211	257	306
存货	2335	2727	3300	3870	财务费用	31	-11	-17	-29
其他	36	55	67	80	资产减值损失	1	2	2	2
非流动资产	2839	2792	2829	2845	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	103	103	103	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	970	1412	1543	1519	营业利润	616	836	1161	1581
无形资产	194	345	495	646	营业外收入	5	5	5	5
其他	1674	932	687	577	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	6806	7831	9318	11161	利润总额	620	840	1165	1585
流动负债	2143	2560	3076	3599	所得税	77	140	194	264
短期借款	0	0	0	0	净利润	544	700	970	1320
应付账款	212	1118	1353	1587	少数股东损益	-3	0	4	6
其他	1930	1441	1723	2012	归属母公司净利润	547	700	966	1314
非流动负债	1062	1074	1074	1074	EBITDA	748	947	1305	1735
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.78	1.0001	1.3803	1.88
其他	1062	1074	1074	1074					
负债合计	3204	3634	4150	4673	主要财务比率				
少数股东权益	74	74	79	84	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
股本	700	700	700	700	成长能力				
资本公积	1311	1311	1311	1311	营业收入	34.5%	19.4%	22.3%	18.8%
留存收益	1517	2112	3078	4393	营业利润	14.3%	35.7%	38.8%	36.2%
归属母公司股东权益	3528	4123	5089	6403	归属于母公司净利润	25.3%	28.0%	38.0%	36.0%
负债和股东权益	6806	7831	9318	11161	获利能力				
					毛利率	12.3%	14.2%	15.1%	16.2%
					净利率	5.3%	5.7%	6.5%	7.4%
					ROE	15.5%	17.0%	19.0%	20.5%
					ROIC	15.8%	17.2%	21.7%	27.2%
					偿债能力				
					资产负债率	47.1%	46.4%	44.5%	41.9%
					净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	1.85	1.97	2.11	2.31
					速动比率	0.76	0.90	1.04	1.24
					营运能力				
					总资产周转率	1.67	1.67	1.75	1.74
					应收账款周转率	4108	-	-	-
					应付账款周转率	42.73	15.78	10.28	10.14
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.78	1.00	1.38	1.88
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.65	0.90	1.08	1.60
					每股净资产(最新摊薄)	5.04	5.89	7.27	9.15
					估值比率				
					P/E	22.33	17.45	12.64	9.29
					P/B	3.46	2.96	2.40	1.91
					EV/EBITDA	16	13	9	7

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

相关报告

报告日期	报告标题
2013-10-10	《金正大-新品推出加速+邮政渠道发力，带动业绩进入高增长轨道》
2012-11-1	《金正大-多品牌差异化定位助力产能渠道快速扩张，带动业绩高速增长》

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

李凡,中投证券研究所建材行业首席分析师,管理学硕士,4年行业从业经验,7年证券行业从业经验。

周惠敏,中投证券研究所基础化工行业分析师,中国人民大学经济学硕士,北京航空航天大学工学学士,2011年加入中投证券。

免责声明

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供,旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。该研究报告谢绝媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434